النظرة الحذرة للقطاع تتفوق على توافق الربح مع التوقعات؛ "احتفاظ"

توافق صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٥ مع توقعاتنا وأقل من متوسط التوقعات بنسبة ٤٪

حققت شركة اسمنت القصيم صافي ربح للربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ١٤١ مليون ر.س. (نمو عن الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ٥٪ و٢٢٪ عن الربع السابق – غير قابل للمقارنة بسبب الموسمية)، بالتوافق مع توقعاتنا (أقل توقعات في السوق) وأقل من متوسط التوقعات بنسبة ٤٪. عموما، جاء الربح التشغيلي أفضل من توقعاتنا، حيث بلغ الربح الإجمالي ١٥٩ مليون ر.س. (نمو عن الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ١٪ و٢٦٪ عن الربع السابق)، كما بلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة ١٥٢ مليون ر.س. (نمو عن الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ٨٪ و٢٧٪ عن الربع السابق) ليتفوق على توقعاتنا بحدود ٧٪. بالرغم من أن إعلان النتائج لا يتضمن تفاصيل الأداء، ومع معرفتنا بحجم المبيعات خلال شهري أكتوبر ونوفمبر، ومع ضعف احتمال بتحقيق أسعار بيع أعلى في ظل بيئة ضعف الأسعار، يكون احتمال قوة الأداء التشغيلي نتيجة لارتفاع حجم المبيعات خلال ديسمبر.

نظرة حذرة للقطاع؛ قوتين تعصفان بالقطاع، تباطؤ الطلب والتوسعات في الإنتاج

بالنظر إلى حالة الإقتصاد الكلي، نتوقع تباطؤ في نمو حجم المبيعات للقطاع بشكل عام خلال العام ٢٠١٦ (نمو بحدود ٢٪ عن العام ٢٠١٥ مقابل متوسط نمو بمعدل سنوي مركب خلال الفترة من ٢٠٠٤ إلى ٢٠١٤ بلغ ٨٪). نحن نرى احتمال حدوث تباطؤ في الطلب خلال ٢٠١٦ مهم، حيث يأتي التحدي الكبير من التوسعات في الطاقة الإنتاجية على مستوى القطاع. بلغت الطاقة الإنتاجية للكلنكر خلال النصف الأول ٢٠١٥ ما يقارب ٥٧,٨ مليون طن، بينما يتوقع أن ترتفع خلال الفترة من النصف الثاني ٢٠١٥ وحتى نهاية ٢٠١٧ بمقدار ١١,٧ مليون طن (٢٠٪ إضافة على الطاقة الإنتاجية مع نهاية النصف الأول ٢٠١٥). نتيجة لما تقدم، نحن نتوقع أن يرتفع إنتاج الكلنكر ليزيد من المنافسة على الحصص السوقية ضمن شركات القطاع في ظل بيئة تتسم بضعف نمو الطلب. بشكل عام، مع توقع أن يفيض إنتاج الكلنكر على الطلب (باستثناء احتمال فتح التصدير، وهو احتمال لا يمكننا الأخذ به في توقعاتنا حاليا)، نتوقع ارتفاع في المخزون خلال ٢٠١٦ بمقدار ٤,٧ مليون طن على المخزون البالغ ٢٣ مليون طن كما في نهاية نوفمبر ٢٠١٥. تاريخيا، كانت أسعار بيع الإسمنت تعكس سلبيا الارتفاع في مخزون الكلنكر، وإذا ما أخذنا البيانات التاريخية مقياسا للأداء في المستقبل، نتوقع أن يتراجع متوسط أسعار بيع الاسمنت بحدود ٧٪ خلال العام ٢٠١٦.

نتوقع تراجع صافي الربح للعام ٢٠١٦ بنسبة ٢١٪ عن العام السابق؛ نوصي "احتفاظ" بسعر مستهدف ٦٢ ر.س.

لاحقا لإعلان النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٥، وبالتوافق مع الإتجاه السائد للقطاع ونظرتنا للعامين ٢٠١٦ و٢٠١٧، قمنا بتخفيض توقعنا لصافي ربح اسمنت القصيم للعامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ بنسبة ٢٧٪. بعد تعديلنا للتوقعات، يتم تداول سهم اسمنت القصيم بمكرر ربحية لآخر ١٢ شهرا يبلغ ٩,٨ مرة ومكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ١٢,٤ مرة حيث لا نعتبره مكرر جاذب للبدء بالاستثمار. عند سعر السهم الحالي، بينما نرى قيمة جيدة للسهم على المدى البعيد، نتوقع تراجع صافي الربح خلال العام ٢٠١٦ عم العام الماضي بنسبة ٢١٪ (بالرغم من عدم إعلان الشركة لأية توضيحات، نتوقع أن يبلغ أثر الزيادة في أسعار الطاقة على صافي الربح ما بين ٣٠ إلى ٤٠ مليون ر.س.). في حالة تراجع الربح، لا نتوقع أن يرتد مكرر الربحية إلى الإرتفاع (عادة ما يتم تداول أسهم قطاع الاسمنت السعودي على أساس مكررات الربحية على المدى القريب)، بل نتوقع ثباته في أفضل الحالات، مما يعني أن السهم قد يتعرض للمزيد من الضغوط حتى بعد إن تراجع بنسبة ٢٣٪ خلال العام ٢٠١٥ (تراجع مؤشر قطاع الاسمنت خلال ٢٠١٥ بنسبة ٣٥٪ وتراجع مؤشر السوق الرئيسي بنسبة ١٨٪). بينما نقر أن توزيع الربح لسهم الشركة جاذب بعائد إلى السعر يبلغ ٧,٨٪، ألا أن أثر توزيع الربح بشكل مجرد لن يتفوق على أثر التراجع في صافي الربح يدفع بارتفاع السهم خاصة في ظل بيئة العمل ضعيفة النمو. لاحقا لإعلان النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٥، نوصي لسهم اسمنت القصيم "احتفاظ" (بدلا من "تحت المراجعة") بسعر مستهدف ٦٢ ر.س. (بدلا من سعر مستهدف "تحت المراجعة").

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الرابع ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	غ/م	١,٠٧٥	غ/م	غ/م	غ/م	٩١٤	غ/م	١,٠١٥	غ/م	٤,١١٦	٤,٢٢٦
الايرادات	غ/م	٢٤٥	غ/م	٢٥٦	غ/م	٢١٠	غ/م	٢٥٣	غ/م	٩٠٦	٨٨٨
اجمالي الربح	١٥٩	١٤٨	٪٧	غ/م	غ/م	١٢٦	٪٢٦	١٥٨	٪١	٥٠٢	٤٧٤
EBIT	١٥٢	١٤٢	٪٧	١٤٩	٪٢	١٢٠	٪٢٧	١٤١	٪٨	٤٧٢	٤٤٤
صافي الربح	**١٤١**	**١٤٠**	**٪٠**	**١٤٦**	**٪٤-**	**١١٥**	**٪٢٢**	**١٣٤**	**٪٥**	**٤٦٣**	**٤٣٩**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف (ر.س.)	٦٢,٠
التغير	٪٣-

بيانات السهم

سعر الإغلاق	ر.س.	٦٣,٨
الرسملة السوقة	مليون ر.س.	٥,٧٣٨
عدد الأسهم القائمة	مليون	٩٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٠٠,٨
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٦٣,٦
التغير في السعر منذ بداية العام	٪	٢٢,٢-
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	مليون	٣,٩
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س.	٥,١٥
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3040.SE	QACCO AB

المصدر: تداول، * السعر كما في ٩ يناير ٢٠١٦

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٥٦
صندوق الاستثمارات العامة	٢٣
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٥
المؤسسة العامة للتقاعد	٦

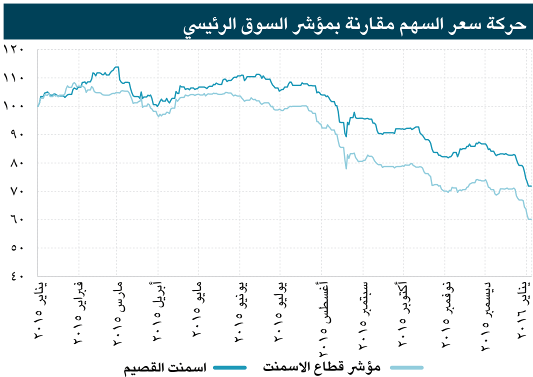
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٢,٤	١٣,١
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٩,٠	٩,٥
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٪٧,٨	٪٧,٨

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

ملخص القوائم المالية

قائمة الدخل (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
الإيرادات	٩٨٦	*١٠١٧	٩٠٦	٨٨٨	٨٨٩	(٪٢)	(٪٧)
الربح الإجمالي	٦١٥	٦٣٠	٥٠٢	٤٧٤	٤٧٥	(٪١)	(٪١٣)
EBITDA	٦٥٩	*٦٨٠	٥٥٤	٥٢٦	٥٢٧	(٪١)	(٪١٢)
EBIT	٥٧٦	٦٠١	٤٧٢	٤٤٤	٤٤٥	(٪٠)	(٪١٤)
صافي الدخل	٥٦٤	٥٨٦	٤٦٣	٤٣٩	٤٤١	٪٠	(٪١٤)
الأسهم القائمة (مليون)	٩٠	٩٠	٩٠	٩٠	٩٠		
ربح السهم (ر.س.)	٦,٢٦	٦,٥٢	٥,١٥	٤,٨٧	٤,٩١		
توزيعات الأرباح (ر.س.)	٦,٠٠	*٦,٠٠	٥,٠٠	٥,٠٠	٥,٠٠		

*توقعاتنا

قائمة المركز المالي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
النقد ومافي حكمه	٨٢٥	٧٧٨	٨٥٢	٨٨٥	٩٢٨		
المستحقات	٤٦	٤٦	٥٠	٤٩	٤٩		
المخزون	٢٣٠	٢٧٠	٢٤٨	٢٥٥	٢٥٦		
أصول متداولة أخرى	٤٨	٤٧	٤٧	٤٧	٤٧		
الأصول الجالرية	١,١٤٨	١,١٤١	١,١٩٧	١,٢٣٦	١,٢٨٠	٪٢	٪٤
المتلكات والمصانع والمعدات	١,٠١١	٩٢١	٨٦٩	٨١٧	٧٦٥		
الاستثمارات	٠	٠	٠	٠	٠		
أصول غير متداولة أخرى	٢٣	٢١	٢١	٢١	٢١		
اجمالي الأصول	٢,١٨٣	٢,٠٨٤	٢,٠٨٧	٢,٠٧٤	٢,٠٦٦	(٪٣)	٪٠
الحسابات الدائنة	١٢	١٤	١٢	١٢	١٢		
مطلوبات متداولة أخرى	٧٨	٦٢	٦٢	٦٢	٦٢		
المطلوبات المتداولة	٨٩	٩٢	٨٣	٨٢	٨٢		
القروض طويلة الأجل	١٧٩	١٦٨	١٥٨	١٥٧	١٥٧	(٪١)	(٪٣)
الصكوك	٠	٠	٠	٠	٠		
مطلوبات غير متداولة أخرى	٣٠	٣٢	٣٢	٣٢	٣٢		
اجمالي المطلوبات	٣٠	٣٢	٣٢	٣٢	٣٢	(٪٥٦)	٪٠
اجمالي الأصول	١,٩٧٤	١,٨٨٣	١,٨٩٦	١,٨٨٥	١,٨٧٧	(٪٣)	٪٠
اجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	٢,١٨٣	٢,٠٨٤	٢,٠٨٧	٢,٠٧٤	٢,٠٦٦	(٪٣)	٪٠

قائمة التدفق النقدي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
التدفق النقدي التشغيلي + التغير في رأس المال العامل	٦١٢	٦٠٨	٥٥٣	٥١٣	٥٢٣
المصاريف الرأسمالية	(٢٦)	(٢٠)	(٣٠)	(٣٠)	(٣٠)
التدفق النقدي الحر التشغيلي	٥٨٦	٥٨٨	٥٢٣	٤٨٣	٤٩٣
التدفق النقدي الحر بعد الاستثمار	٤٢٦	٧٢١	٥٢٣	٤٨٣	٤٩٣
توزيعات الارباح	(٥٧١)	(٦٦٨)	(٤٥٠)	(٤٥٠)	(٤٥٠)
سداد اقروض / القروض الجديدة	٠	٠	٠	٠	٠
أخرى	(٢)	(٢)	٠	٠	٠
صافي التدفق النقدي	(١٤٧)	٥١	٧٣	٣٣	٤٣

النمو (عن الفترة المماثلة من العام السابق)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
المبيعات	(٪٦)	٪٣	(٪١١)	(٪٢)	٪٠
EBITDA	(٪٥)	٪٣	٪١٩-	٪٥-	٪٠
EBIT	(٪٥)	٪٤	٪٢٢-	٪٦-	٪٠
صافي الدخل	(٪٤)	٪٤	٪٢١-	٪٥-	٪١
توزيعات الأرباح	(٪٤)	٪٠	٪١٧-	٪٠	٪٠

الهوامش	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
الهامش الإجمالي	٪٦٢	٪٦٢	٪٥٥	٪٥٣	٪٥٣
هامش EBIT	٪٥٨	٪٥٩	٪٥٢	٪٥٠	٪٥٠
هامش EBITDA	٪٦٧	٪٦٧	٪٦١	٪٥٩	٪٥٩
صافي الهامش	٪٥٧	٪٥٨	٪٥١	٪٤٩	٪٥٠

تقييم المكررات الربحية	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
مكرر الربحية	١٥,٢	١٣,٥	١٢,٤	١٣,١	١٣,٠
مكرر قيمة الشركة/EBITDA	١١,٨	١٠,٦	١٣,٠	١٣,٧	١٣,٧
السعر/المبيعات	٨,٧	٧,٨	٦,٣	٦,٥	٦,٥
السعر/القيمة الدفترية	٤,٣	٤,٢	٣,٠	٣,٠	٣,١
عائد الربح الموزع الى سعر السهم	٪٦,٣	٪٦,٨	٪٧,٨	٪٧,٨	٪٧,٨

النسب	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
صافي القروض/حقوق الملكية	(٪٤٢)	(٪٤١)	(٪٤٥)	(٪٤٧)	(٪٤٩)
صافي القروض/EBITDA	(١,٣)	(١,١)	(١,٥)	(١,٧)	(١,٨)
العائد على حقوق الملكية	٪٢٩	٪٣١	٪٢٤	٪٢٣	٪٢٤
العائد على الأصول	٪٢٥	٪٢٧	٪٢١	٪٢٠	٪٢٠
التدفق النقدي من أنشطة التشغيل/EBITDA	٪٨٩	٪٨٦	٪٩٥	٪٩٢	٪٩٤
نسبة توزيع الربح	٪٩٦	٪٩٢	٪٩٧	٪١٠٣	٪١٠٢
رأس المال العامل/المبيعات	٪١٥	٪١٩	٪٢١	٪٢٢	٪٢٢

المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض